Suplemento económico de
**Página/12**
Domingo 15 de mayo de 1994
Año 5 - Nº 212

# CASH

**"YO ACONSEJO HACER LOBBY"**
Reportaje a Miguel A. Broda
Página 5

**AUTOS: ¿POLITICA INDUSTRIAL O MACRIECONOMICS?**
*Por Nicolás Gadano,*
Enfoque, página 8

EL BOOM QUE NO FUE: LA GENTE COMPRA SOLO LA QUINTA PARTE DE LOS TELEVISORES QUE SOÑABAN VENDER LOS COMERCIANTES PARA EL MUNDIAL

# QUE MAL SE TV

- ✓ La demanda se saturó luego del espectacular salto en las ventas de 1992 y 1993.
- ✓ Para mucha gente se agotó la capacidad de endeudamiento en cuotas.
- ✓ Los precios siguen bajando.
- ✓ Los híper y supermercados están desplazando a los comercios de artículos para el hogar.

**WALL STREET MANDA**
*Por Alfredo Zaiat*
El buen inversor, página 6

**SUDAFRICA: DE BLANCO A NEGRO**
*Por Daniel Sosa*
Mundo, página 7

**"LA RECESION PARECE INEVITABLE"**
*Por Guillermo Rozenwurcel*
Página 3

## TELEVISORES FABRICADOS-ARMADOS EN LA ARGENTINA

| Marcas | Empresas | 1993 | 1992 | 1991 | 1990 | 1989 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Philco | Philco | 374.450 | 197.893 | 72.447 | 28.616 | 32.663 |
| Sansei-Sanyo | Newsan | 174.449 | 160.641 | 31.341 | 12.992 | 23.862 |
| Grundig-Siam | Bencer | 153.778 | 186.754 | 123.706 | 52.009 | 53.582 |
| Philips | Fapesa | 144.350 | 127.346 | 57.897 | 48.644 | 40.928 |
| Hitachi | Radio Victoria | 119.734 | 165.536 | 80.660 | 36.299 | 34.001 |
| Sharp-Kenia | Kenia | 108.632 | 77.718 | 70.201 | 49.849 | 28.290 |
| Noblex-Sansung | Noblex | 107.912 | 108.281 | 46.189 | 22.693 | 22.488 |
| Serie Dorada | Athuel | 77.052 | 80.373 | 24.235 | 10.575 | 5.230 |
| Goldstar | Sontec | 62.576 | | | | |
| Continental | Continental | 55.328 | 53.572 | 14.773 | | |
| Telefunken | BGH | 43.368 | 47.682 | 25.813 | 14.851 | 10.678 |
| ITT-Nokia | Eléctrónica Fueguina | 41.093 | 44.938 | 25.426 | 8.925 | 13.399 |
| Foxman | Fosman | 31.303 | 14.335 | 2.370 | | |
| D&M | Olimpic | 30.290 | 7.172 | 4.970 | | |
| Sony | Videus | 25.592 | | | | |
| Audinac | Audivic | 25.209 | 27.765 | 4.388 | 220 | 2.737 |
| Toshiba | Teleushuaia | 18.652 | 28.686 | 20.056 | | |
| Welton | Welton | 7.683 | | | | |
| Teltron | Teltron | 6.680 | 8.200 | | | |
| National | Panasonic | 2.000 | 7.800 | 2.345 | | |
| Emerson | Papul | 1.947 | | | | |
| Dewo | Dewo | | | | 226 | 19.168 |
| **Total** | | **1.612.078** | **1.344.692** | **606.817** | **285.199** | **287.026** |

Fuente: Ministerio de Economía de la Provincia de Tierra del Fuego.

*(Por Miguel Angel Fuks)* Luego de tres años consecutivos con un espectacular aumento en las ventas de televisores nacionales y extranjeros, todos los que de alguna manera sacan rédito del negocio (fabricantes-armadores, bolseros, comercios y supermercados) estaban seguros de que 1994 iba a ser la frutilla del postre. La expectativa tenía un fundamento sólido ya que en los años en que se juega el mundial de fútbol la demanda siempre explota. Sin embargo, esta vez es diferente: sea porque se saturó la demanda, porque no hay dinero suficiente o porque se agotó la capacidad de endeudamiento, los protagonistas del sector sostienen que las entregas de aparatos a lo largo del trimestre abril-junio serán equivalentes a apenas un 20 por ciento de lo que habían estimado hace seis o siete meses.

Tanta desilusión tiene sin embargo un lado positivo. Los fabricantes y comerciantes que a fuerza de la competencia importada –y de algunas desgravaciones– ya habían bajado los precios un 40 por ciento en los últimos tres años, están respondiendo ahora a la depresión de las ventas con reducciones adicionales que oscilan entre 10 y 15 por ciento.

"Pasó el boom", según Gutiérrez (José María), secretario de la Cámara del Confort y el Comercio en Artefactos para el Hogar. Al analizar qué ocurrió para multiplicar tanto las operaciones apuntó los siguientes motivos:

1) La más baja relación entre el precio del televisor y el salario promedio en la Argentina.

2) La reaparición del crédito con la curiosidad de que inquietó más el monto de la cuota fija mensual que el precio final.

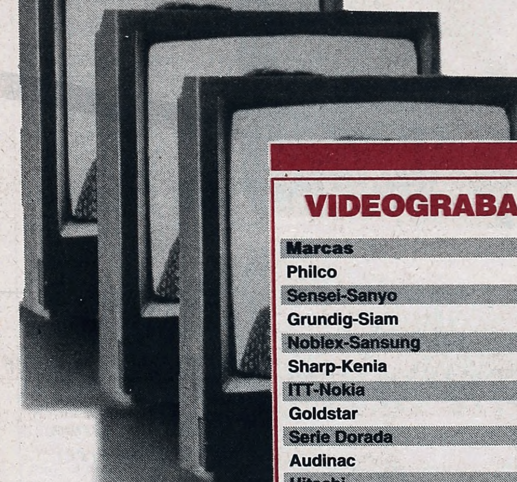
3) Una franja de clientes potenciales que debían renovar sus aparatos, adquiridos a fines de la década del 70, cuando la TV color irrumpió en la Argentina.

Tampoco se cubrieron las expectativas de ventas de videograbadoras y esto se vincula con el fenómeno de la televisión por cable. Sobre 8 millones de hogares con televisores, el cable cubriría del 30 al 35 por ciento, tasa sólo superada en América por Estados Unidos. Hay más de 1500 circuitos cerrados y 3 millones de abonados, atendidos por medio centenar de señales satelitales que brindan películas, deportes, documentales, telenovelas, música, noticias y otros programas. Como se ve, la competencia es amplia y variada.

### Un desafío más

En la Asociación Fábricas Argentinas Terminales de Electrónica, que preside Plá (Carlos), recuerdan que la estabilidad económica obligó a afrontar un nuevo desafío: "Abastecer una demanda explosiva de bienes de consumo durable reduciendo los precios".

La oferta se incrementó y los precios bajaron un 44 por ciento. La aprobación de menores derechos de importación desencadenó una avalancha de productos, en especial del sudeste asiático, en condiciones de dumping. "Ocasionales importadores llevaron a cabo las más fabulosas maniobras de subfacturación que soportó el país –denunciaron desde AFARTE–, sin que los sucesivos funcionarios respondieran con



## VIDEOGRABADORAS PRODUCIDAS-ARMADAS EN EL PAIS

| Marcas | Empresas | 1993 | 1992 | 1991 | 1990 |
|---|---|---|---|---|---|
| Philco | Philco | 88.177 | 64.761 | 11.961 | 12.147 |
| Sensei-Sanyo | Newsan | 86.774 | 87.540 | 38.596 | 23.537 |
| Grundig-Siam | Bencer | 62.563 | 85.420 | 52.238 | 8.531 |
| Noblex-Sansung | Noblex | 59.045 | 67.798 | 42.515 | 26.419 |
| Sharp-Kenia | Kenia | 36.252 | 26.825 | 28.096 | 16.087 |
| ITT-Nokia | Electrónica Fueguina | 30.637 | 32.202 | 18.589 | 15.015 |
| Goldstar | Sontec | 27.283 | | | |
| Serie Dorada | Athuel | 23.905 | 23.159 | 25.585 | 12.516 |
| Audinac | Audivic | 22.811 | 17.496 | 7.698 | 5.457 |
| Hitachi | Radio Victoria | 20.341 | 34.344 | 20.557 | 4.330 |
| Continental | Continental | 19.046 | 31.959 | 15.330 | 5.101 |
| Telefunken | BGH | 10.306 | 19.176 | 16.526 | 9.660 |
| Foxman | Foxman | 7.516 | 16.720 | 17.500 | |
| Teltron | Teltron | 2.073 | 10.500 | | |
| Akai | Nova | 800 | 16.231 | 28.634 | |
| Philips | Fapesa | 323 | 29.746 | 2.607 | 11.314 |
| Toshiba | Teleushuaia | 57 | | | |
| ITC | ITC | | | 1.428 | |
| Ambasador | Ambasador | | | 2.520 | |
| D&M | Olimpic | | 3.977 | 4.432 | |
| BVC | BVC | | 4.096 | | |
| **Total** | | **497.916** | **571.950** | **334.812** | **150.124** |

Fuente: Ministerio de Economía de la Provincia de Tierra del Fuego.



la energía que el caso requería." Los televisores no suman ni el medio por ciento del total de compras en el exterior, de acuerdo con datos oficiales esgrimidos por Pérez Santisteban (Diego), presidente de la Cámara de Importadores de la República Argentina. En 1993, poco más de 84 millones de dólares, a valores CyF, sobre 17.000 millones.

Luego esas adquisiciones resultaron afectadas por recargos aduaneros y fiscales. "No dejan margen suficiente para competir con la industria local –argumenta ante la consulta de CASH–, protegida con medidas promocionales e instalada en Tierra del Fuego, donde no paga adicionales a las compras en el extranjero, está exenta del gravamen a las ganancias y últimamente pactó un 7 por ciento del Impuesto al Valor Agregado en vez del 9."

### La gran competencia

En el país hay alrededor de 4500 comercios minoristas. "Procuran atraer con precios competitivos y la atención que merecen los compradores, quienes se convierten en clientes cuando están conformes", dice Gutiérrez. Parece convencido de que las ventas seguirán concentradas en el sector, no obstante las acciones desplegadas por hiper y supermercados. Ante la aparición de marcas poco conocidas, recomienda averiguar si están respaldadas por servicios técnicos en todo el país y suficiente stock de repuestos.

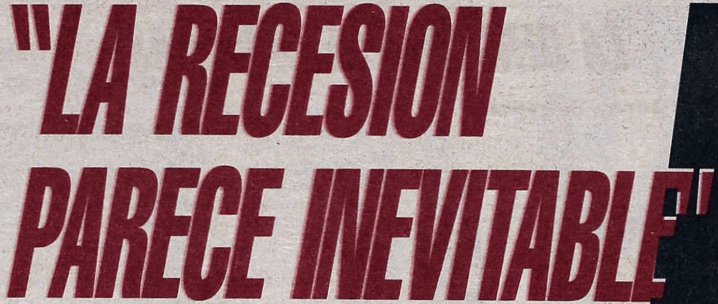
Los televisores que venden esos megacomercios casi siempre son importados, en forma directa (Makro) o por intermedio de traders (Carrefour o Jumbo). Quienes conocen cuanto sucede, pronostican que dentro de pocos años absorberán la mayoría de las operaciones al por menor. Avalan semejante hipótesis con la permanente inauguración de nuevas sucursales y hasta la probable radicación en la Argentina de las cadenas norteamericanas K-Mart y Wal-Mart.

Los "grandes" discuten exageradamente los precios. Establecen lo que el mercado está dispuesto a pagar y resuelven en consecuencia. Hacen mejor negocio cuando consiguen imprimir mayor velocidad a la rotación de productos.

Tras la reducción de los precios al público, que se acentuó en los últimos dos años, los importadores ya no pueden competir como antes con las fábricas fueguinas, si se trata de marcas de similar aceptación entre el público. Están, sí, en condiciones de hacerlo con las casi desconocidas, siempre que lleguen a valores decididamente bajos. De paso, Pérez Santisteban insiste en que lo producido en Tierra del Fuego insume tantas divisas como los aparatos importados, ya que se traen kits para ensamblarlos por allí. Y hasta destaca que gracias a las compras en el exterior cayeron los precios casi un 50 por ciento y aparecieron los televisores estéreo y los de 181 canales, el audio secundario y las bandas para cable, que paulatinamente comenzaron a hacerse en las plantas locales.

Si bien casi por costumbre surgen las referencias a los costos logrados por industrias del Japón, Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Malasia, en diversos ámbitos se comentan los avances de China, hacia donde grandes fábricas del mundo, con marcas acreditadas, ya cursan abultadas órdenes de compra. Por otra parte, ahora los despachos de la región demoran y cuestan menos: 30 días desde Hong Kong a Buenos Aires, mientras mercaderías de Estados Unidos arriban en los consabidos 20/25.






# "LA RECESION PARECE INEVITABLE"

A HORRO

**El autor sostiene que la necesidad que tiene el programa de reemplazar con ahorro local la menor cantidad de financiamiento externo pone a Cavallo frente a la difícil alternativa de impulsar una desaceleración del nivel de actividad.**

*(Por Guillermo Rozenwurcel*)*

El flanco más débil de la actual política económica probablemente ha sido, desde un comienzo, el frente externo. Hasta ahora, esa debilidad había quedado oculta por la fenomenal avalancha de fondos que los centros financieros internacionales venían canalizando desde las economías industrializadas hacia los "mercados emergentes", entre ellos la Argentina. Esa circunstancia hacía posible que el Gobierno, así como muchos de los economistas más escuchados en la City porteña, negaran la existencia de ese problema.

Hoy en día, sin embargo, los crujidos del frente externo ya son inocultables. Por una parte, todas las proyecciones coinciden en señalar que este año el déficit comercial será mayor que el del año pasado. Por la otra, es evidente que el entusiasmo de los mercados financieros internacionales hacia las economías en desarrollo se ha enfriado considerablemente, al compás de la persistente suba en las tasas de interés de largo plazo norteamericanas que hoy ya están próximas al 8 por ciento, cuando no hace mucho se afirmaba que "de ninguna manera" podían superar el 7 por ciento.

Cualquier proyección sensata del déficit en Cuenta Corriente para este año no puede ubicarlo por debajo de los 11 mil millones de dólares. Aun suponiendo que este año las reservas internacionales no sigan aumentando, las necesidades de financiamiento externo de la economía serían por lo menos de esa misma magnitud. Dado que en conjunto el financiamiento de importaciones, la inversión extranjera directa y las privatizaciones difícilmente aportarán este año más de 4 a 4,5 mil millones de dólares, las necesidades financieras que deberán cubrirse mediante nuevas colocaciones de bonos o a través de otras inversiones de portafolio serán como mínimo del orden de los 6,5 a 7 mil millones de dólares.

Esta cifra es similar a la obtenida el año pasado, en el momento de mayor euforia de los inversores extranjeros con los papeles latinoamericanos, y antes de que los mercados financieros internacionales entraran en esta nueva fase de gran turbulencia, que en los últimos meses ha obligado a suspender prácticamente todas las nuevas emisiones de Obligaciones Negociables programadas previamente por las empresas locales.

A los fondos necesarios para financiar la Cuenta Corriente, además, deben sumarse los que se requerirán para amortizar las colocaciones de bonos realizadas en los últimos tres años, cuya magnitud comenzará a ser significativa a partir del año próximo.

Existen dos respuestas posibles frente a este endurecimiento de las condiciones financieras externas: si el cambio es transitorio, lo sensato es enfrentar los baches financieros que temporariamente puedan presentarse desacumulando reservas; si la nueva situación es de naturaleza más permanente, en cambio, la reducción del déficit en Cuenta Corriente se hace inevitable. Para que ocurra esto último es preciso, desde el punto de vista interno, que aumente el ahorro nacional o que caiga la inversión.

Aunque todavía es prematuro pronosticar hasta dónde llegará la actual tendencia en los mercados financieros internacionales, hay suficientes indicios que sugieren que la excepcional bonanza financiera experimentada por los países latinoamericanos en los primeros años de esta década parece haber concluido.

Si éste es el caso, el interrogante que se plantea es cuán recesivo tendrá que ser el ajuste de la economía argentina al nuevo contexto internacional.

Para el Gobierno, en el actual contexto de baja inflación, los costos políticos de una desaceleración de la expansión económica son manejables. Las perspectivas electorales para el año próximo se complicarían sustancialmente, en cambio, si la economía entrase en una recesión más profunda. Las consecuencias de esta eventualidad sobre el empleo y sobre la salud del sistema financiero local también podrían llegar a ser calamitosas. No es para nada sorprendente, por lo tanto, que Cavallo apueste todas sus fichas a la continuidad de la expansión e insista con que es posible aumentar el ahorro interno sin afectar el nivel de actividad.

Sin embargo, ningún funcionario del equipo económico ha explicado cuáles son los incentivos económicos vigentes que inducirían el aumento en los niveles de ahorro interno, más allá de difusas referencias a los presuntos efectos favorables que tendría el nuevo régimen jubilatorio, que no son más que una expresión de deseos sin mayores fundamentos.

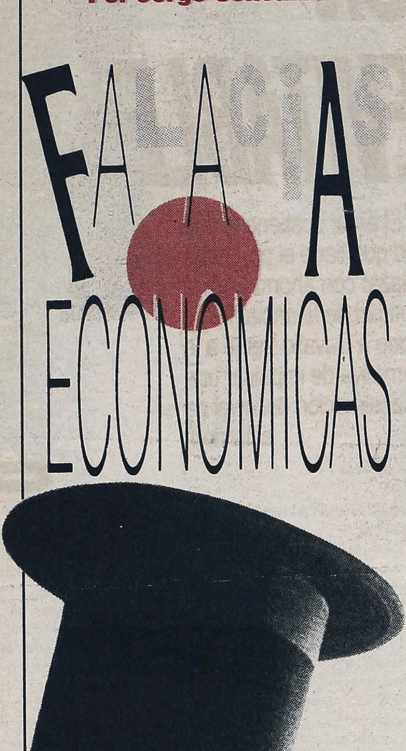
Pero, además, para que el aumento del ahorro no tenga consecuencias negativas sobre el nivel de actividad, haría falta que la correspondiente caída del consumo se canalizase básicamente hacia una menor demanda de bienes importados o bien que mayores exportaciones compensasen eventuales caídas de la demanda orientadas hacia el mercado interno. La pregunta del millón es, en este sentido, cómo sería posible lograr ese cambio sin modificar la actual estructura de precios relativos, que claramente estimula la demanda de bienes importados y penaliza las exportaciones.

Si este enfoque de la situación es correcto, bajo el presente esquema de política económica y dado el cambio en el contexto internacional, una recesión de cierta significación parece inevitable, aunque no necesariamente inminente. De ser así, tal vez haya llegado la hora de discutir cómo se asegura la continuidad de la estabilidad y cómo se abordan los problemas subsistentes (crisis regionales, desempleo, etc.) en el nuevo escenario internacional que comienza a perfilarse.

** Economista del CEDES (Centro de Estudios de Estado y Sociedad)*

# LA DEMANDA DE MONEDAS

**Por Jorge Schvarzer**




La famosa ley de la oferta y la demanda permite explicar la cantidad de monedas que circulan en el país. Cuando cada uno siente que "faltan monedas" es porque la demanda social (que las necesita para efectuar pagos) supera la oferta (que es la provisión de piezas metálicas desde el Banco Central). La cantidad de esas piezas metálicas, y su distribución interna en monedas de distinto valor, depende de diversos factores, algunos de los cuales se visualizan fácilmente.

Esa demanda depende de ciertos precios más o menos claves. Es obvio que un boleto de colectivo de 42 centavos haría crecer la demanda de piezas de un centavo que hoy no se necesitan en la práctica. Si la tarifa fuera de 45 centavos, la demanda se dirigiría a las monedas de cinco y así sucesivamente. Por eso el boleto tiende a saltar de a cinco o diez centavos (y no de a un centavo, como correspondería a la estabilidad actual). Ese redondeo de precios depende, precisamente, de la cantidad de monedas disponibles en el mercado, como sabe todo aquel que no recibe vuelto porque "no hay cambio".

Otro factor que incide es la velocidad de circulación de esas monedas; ella depende del tiempo que transcurre desde que alguien paga con monedas hasta que recibe otras como vuelto de otra operación. Si ese tiempo es breve, hacen falta menos monedas, y viceversa. En el colectivo clásico, el chofer (o el guarda) reciben y entregan monedas todo el tiempo, y así aceleran la rotación. El sistema actual del monedero tiende a "tragar" más monedas que las que devuelve (porque el máximo que se puede poner es una moneda de cincuenta).

El monedero alarga el tiempo de rotación y exige más piezas que antes en el sistema. Ahora las monedas se acumulan en esa caja metálica, se recolectan al fin del viaje y pasan a otros intermediarios en el complejo rodeo de regreso al pasajero. Eso explica que falten monedas. Para compensar la diferencia, el Banco Central tiene que entregar más monedas al público, tarea que no es gratis porque debe hacerlas fabricar antes de distribuirlas. Es decir que, pese a las carencias del Tesoro, el Estado va a gastar fondos que no tiene para alimentar este sistema que él mismo impuso. El incremento del gasto público es una curiosa faceta poco mencionada de las medidas de racionalización como ésta.









# MEDICAMENTOS

## Carlos Marí

# "CON PATENT SUBIRAN LOS

**Este experto en el tema de patentes pronosticó que una nueva ley provocará un alza de precios, y mayores gastos de divisas en regalías y remisión de utilidades. Opina además que no necesariamente impulsará innovación tecnológica.**

*(Por Alejandra Folgarait, desde Bariloche)* Con la zanahoria del ingreso al NAFTA ante los ojos y la amenaza norteamericana de sanciones comerciales blandiendo sobre su cabeza, el gobierno argentino busca desesperadamente el sí de los legisladores a una ley de patentes que proteja los productos medicinales. Reunidos en Bariloche con sus colegas latinoamericanos, los industriales farmacéuticos argentinos sostuvieron que hoy se conforman con obtener una ley de patentes que siga los lineamientos negociados recientemente en el marco del GATT. "La pregunta del millón, ahora, es si los estándares de protección a la propiedad intelectual negociados en el GATT son un techo o un piso para la Argentina", sostiene Carlos María Correa, abogado y economista experto en patentes. En opinión del director de la maestría de Política y Gestión de la Ciencia y la Tecnología de la UBA, las patentes farmacéuticas no promueven por sí mismas la investigación, pero sí tienen un fuerte impacto sobre el precio de los medicamentos y en la balanza de pagos de un país.

*–¿Cuál es su evaluación de la situación de las patentes en la Argentina después del GATT?*

–El acuerdo alcanzado en la Ronda Uruguay incluye un componente específico de propiedad intelectual, llamado TRIPS. Este acuerdo abarca todas las áreas: derechos de autor, circuitos integrados, *trade secrets,* patentes. E incluye estándares mínimos a ser adoptados para la protección. Es un acuerdo extremadamente complejo, que debe ser instrumentado por cada Parlamento nacional, para traducirlo en legislación interna, reglamentando sus alcances. Los países en desarrollo tienen diez años para poner en vigencia estas normas en el rubro de productos químicos. La cuestión será decidir si el GATT será un piso de mínima, o un techo a la hora de establecer la amplitud de la protección que se otorgue.

*–¿Hay posibilidades de no sacar una nueva ley de patentes?*

–La introducción de las patentes de productos hoy no se discute. Es uno de los principios que se han aceptado en la Ronda Uruguay del GATT. Lo que está en discusión son la retroactividad, los plazos de vigencia y transición, la

## DICCIONARIO

**LEY DE PATENTES:** Actualmente rige la Ley 111 del año 1864, que sólo otorga protección a los métodos novedosos para obtener medicamentos. Los nuevos proyectos en danza autorizan el patentamiento de las innovaciones farmacéuticas (ya sean drogas o técnicas).

**TRIPS:** El nuevo régimen de protección de la propiedad intelectual (TRIPS) negociado en la Ronda Uruguay del GATT establece un plazo de transición de hasta 10 años para la entrada en vigencia de la ley de patentes farmacéuticas en los países en desarrollo. La vigencia de la protección exclusiva es de hasta 20 años. Permite el otorgamiento de licencias de explotación obligatorias o compulsivas.

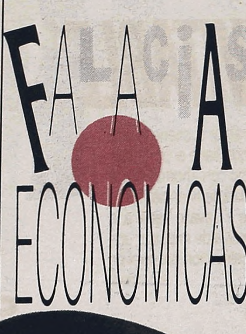
**RETROACTIVIDAD** (pipeline): Los laboratorios multinacionales pretenden patentar productos medicinales que ya comercializan en otros lugares o para los que ya han solicitado patentes. Chile no aceptó esta cláusula en su ley de patentes, pero Ecuador otorgó recientemente una retroactividad sin límites hacia el pasado.

**LICENCIAS:** Se discute si el otorgamiento de licencias de explotación por parte del poseedor de una patente debe ser voluntario o compulsivo. Y en el caso de ser obligatoria, bajo qué motivos (salud pública, etc.).

**SUPER 301:** Es el nombre con que se conoce una sección de una ley de comercio norteamericana, que autoriza a ese gobierno a sancionar a los países que obstaculizan sus exportaciones. Por no proteger los productos farmacéuticos, la Argentina se encuentra listada entre los países amenazados de represalias. El gobierno de Estados Unidos otorgó una prórroga hasta el 30 de junio próximo para que la Argentina modifique su ley de patentes. Si no lo hace, podría ser incluida en la lista de prioridades de sanción. Comenzaría entonces una investigación del Congreso durante seis meses, luego de los cuales aprobaría o no medidas concretas.

# LA DEMANDA DE MONEDAS

**Por Jorge Schvarzer**






La famosa ley de la oferta y la demanda permite explicar la cantidad de monedas que circulan en el país. Cuando cada uno siente que "faltan monedas" es porque la demanda social (que las necesita para efectuar pagos) supera la oferta (que es la provisión de piezas metálicas desde el Banco Central). La cantidad de esas piezas metálicas, y su distribución interna en monedas de distinto valor, depende de diversos factores, algunos de los cuales se visualizan fácilmente.

Esa demanda depende de ciertos precios más o menos claves. Es obvio que un boleto de colectivo de 42 centavos haría crecer la demanda de piezas de un centavo que hoy no se necesitan en la práctica. Si la tarifa fuera de 45 centavos, la demanda se dirigiría a las monedas de cinco y así sucesivamente. Por eso el boleto tiende a saltar de a cinco o diez centavos (y no de a un centavo, como correspondería a la estabilidad actual). Ese redondeo de precios depende, precisamente, de la cantidad de monedas disponibles en el mercado, como sabe todo aquel que no recibe vuelto porque "no hay cambio".

Otro factor que incide es la velocidad de circulación de esas monedas; ella depende del tiempo que transcurre desde que alguien paga con monedas hasta que recibe otras como vuelto de otra operación. Si ese tiempo es breve, hacen falta menos monedas, y viceversa. En el colectivo clásico, el chofer (o el guarda) reciben y entregan monedas todo el tiempo, y así aceleran la rotación. El sistema actual del monedero tiende a "tragar" más monedas que las que devuelve (porque el máximo que se puede poner es una moneda de cincuenta).

El monedero alarga el tiempo de rotación y exige más piezas que antes en el sistema. Ahora las monedas se acumulan en esa caja metálica, se recolectan al fin del viaje y pasan a otros intermediarios en el complejo rodeo de regreso al pasajero. Eso explica que falten monedas. Para compensar la diferencia, el Banco Central tiene que entregar más monedas al público, tarea que no es gratis porque debe hacerlas fabricar antes de distribuirlas. Es decir que, pese a las carencias del Tesoro, el Estado va a gastar fondos que no tiene para alimentar este sistema que él mismo impuso. El incremento del gasto público es una curiosa faceta poco mencionada de las medidas de racionalización como ésta.

MEDICAMENTOS

## Carlos María Correa

# "CON PATENTAMIENTO, SUBIRAN LOS PRECIOS"

**Este experto en el tema de patentes pronosticó que una nueva ley provocará un alza de precios, y mayores gastos de divisas en regalías y remisión de utilidades. Opina además que no necesariamente impulsará innovación tecnológica.**

*(Por Alejandra Folgarait, desde Bariloche)* Con la zanahoria del ingreso al NAFTA ante los ojos y la amenaza norteamericana de sanciones comerciales blandiendo sobre su cabeza, el gobierno argentino busca desesperadamente el sí de los legisladores a una ley de patentes que proteja los productos medicinales. Reunidos en Bariloche con sus colegas latinoamericanos, los industriales farmacéuticos argentinos sostuvieron que hoy se conforman con obtener una ley de patentes que siga los lineamientos negociados recientemente en el marco del GATT. "La pregunta del millón, ahora, es si los estándares de protección a la propiedad intelectual negociados en el GATT son un techo o un piso para la Argentina", sostiene Carlos María Correa, abogado y economista experto en patentes. En opinión del director de la maestría de Política y Gestión de la Ciencia y la Tecnología de la UBA, las patentes farmacéuticas no promueven por sí mismas la investigación, pero sí tienen un fuerte impacto sobre el precio de los medicamentos y en la balanza de pagos de un país.

*–¿Cuál es su evaluación de la situación de las patentes en la Argentina después del GATT?*

–El acuerdo alcanzado en la Ronda Uruguay incluye un componente específico de propiedad intelectual, llamado TRIPS. Este acuerdo abarca todas las áreas: derechos de autor, circuitos integrados, *trade secrets,* patentes. E incluye estándares mínimos a ser adoptados para la protección. Es un acuerdo extremadamente complejo, que debe ser instrumentado por cada Parlamento nacional, para traducirlo en legislación interna, reglamentando sus alcances. Los países en desarrollo tienen diez años para poner en vigencia estas normas en el rubro de productos químicos. La cuestión será decidir si el GATT será un piso de mínima, o un techo a la hora de establecer la amplitud de la protección que se otorgue.

*–¿Hay posibilidades de no sacar una nueva ley de patentes?*

–La introducción de las patentes de productos hoy no se discute. Es uno de los principios que se han aceptado en la Ronda Uruguay del GATT. Lo que está en discusión son la retroactividad, los plazos de vigencia y transición, la importación paralela de productos desde lugares donde se vende más barato. Me parece que el problema actual no es si se patenta o no un producto medicinal, sino si se crea un monopolio.

*–¿Puede Estados Unidos amenazar con sanciones comerciales si no se aprueba la ley de patentes?*

–La sección 301 de la ley de comercio y tarifas norteamericana autoriza al gobierno de Estados Unidos a aplicar sanciones comerciales a aquellos países donde se tomen medidas que perjudiquen sus exportaciones. Esto no significa que este tipo de represalias unilaterales esté ajustado al derecho internacional. La Argentina puede reclamar ante los organismos que regulan el comercio internacional, como ya lo hizo Brasil.

*–¿En qué consistirían las sanciones de Estados Unidos?*

–Pueden consistir en la elevación de tarifas para la importación de productos, o la asignación de cuotas. Generalmente, las sanciones se plantean en sectores distintos del farmacéutico. Estados Unidos aplicó la sección 301 en por lo menos 77 casos, pero en muy pocos llegaron a tomar represalias concretas.

*–Aparecer en la lista de los países "piratas" entonces no implica necesariamente recibir un castigo.*

–No, significa solamente que se inicia una investigación para ver si hay una inadecuación en términos de la ley interna de Estados Unidos. El Parlamento norteamericano debe luego decidir si se aplica una sanción comercial y de qué índole.

*–¿Qué pasará con los medicamentos cuando se apruebe una nueva ley?*

–Una vez que se admitan las patentes, éstas van a regir hacia el futuro. Es decir, no afectarán a los medicamentos existentes en el mercado. Porque uno de los principios fundamentales es que sólo puede ser protegida una invención que es nueva y que no ha sido publicada ni explotada en ningún lugar del mundo.

*–Pero los laboratorios norteamericanos reclaman retroactividad...*

–La retroactividad, que permitiría patentar algo que ya se comercializa o ha recibido una patente en el pasado está en contradicción con la esencia misma del sistema de patentes. Ni en Estados Unidos ni en Europa rige la retroactividad o pipeline. El GATT tampoco la reconoce.

*–El patentamiento ¿tendrá un impacto sobre los precios de los fármacos?*

–Un estudio del Banco Mundial prueba que la introducción de las patentes farmacéuticas en distintos países en desarrollo, incluida la Argentina, implicaría un incremento importante de los costos que el país tendría que pagar por regalías y remisión de beneficios al exterior, y además aumentaría el precio de los medicamentos. Es decir, que tendría un fuerte impacto sobre el consumidor y la balanza de pagos.

*–¿Las patentes fomentan la investigación?*

–Depende del contexto socioeconómico y tecnológico del país donde se adopta la patente. Por ejemplo, en Africa la incorporación de patentes no produjo ninguna innovación tecnológica. Puede pronosticarse lo mismo para los países de América latina, que gastan en investigación y desarrollo de todas las áreas 5300 millones de dólares por año. Esta cifra es menor a la que invierte IBM. La asimetría es enorme y no se resuelve con patentes.

## DICCIONARIO

**LEY DE PATENTES:** Actualmente rige la Ley 111 del año 1864, que sólo otorga protección a los métodos novedosos para obtener medicamentos. Los nuevos proyectos en danza autorizan el patentamiento de las innovaciones farmacéuticas (ya sean drogas o técnicas).

**TRIPS:** El nuevo régimen de protección de la propiedad intelectual (TRIPS) negociado en la Ronda Uruguay del GATT establece un plazo de transición de hasta 10 años para la entrada en vigencia de la ley de patentes farmacéuticas en los países en desarrollo. La vigencia de la protección exclusiva es de hasta 20 años. Permite el otorgamiento de licencias de explotación obligatorias o compulsivas.

**RETROACTIVIDAD** (pipeline): Los laboratorios multinacionales pretenden patentar productos medicinales que ya comercializan en otros lugares o para los que ya han solicitado patentes. Chile no aceptó esta cláusula en su ley de patentes, pero Ecuador otorgó recientemente una retroactividad sin límites hacia el pasado.

**LICENCIAS:** Se discute si el otorgamiento de licencias de explotación por parte del poseedor de una patente debe ser voluntario o compulsivo. Y en el caso de ser obligatoria, bajo qué motivos (salud pública, etc.).

**SUPER 301:** Es el nombre con que se conoce una sección de una ley de comercio norteamericana, que autoriza a ese gobierno a sancionar a los países que obstaculizan sus exportaciones. Por no proteger los productos farmacéuticos, la Argentina se encuentra listada entre los países amenazados de represalias. El gobierno de Estados Unidos otorgó una prórroga hasta el 30 de junio próximo para que la Argentina modifique su ley de patentes. Si no lo hace, podría ser incluida en la lista de prioridades de sanción. Comenzaría entonces una investigación del Congreso durante seis meses, luego de los cuales aprobaría o no medidas concretas.

REPORTAJE

## Miguel Angel Broda

# "YO RECOMIENDO HACER LOBBY"

**El economista confesó que les aconseja eso a sus clientes "porque Cavallo no es invulnerable a las presiones". Dijo también que ahora hay menos riesgo devaluatorio que antes de las elecciones.**

*(Por Gerardo Yomal)* Miguel Angel Broda es uno de los "gurúes" más escuchados y mejor cotizados de la City. Aunque concuerda en un 85 por ciento con el actual plan económico, Cavallo lo calificó de "fundamentalista de mercado" porque critica, entre otras, la protección a la industria automotriz. En su oficina, un regio dúplex en la zona de Retiro, transcurrió el siguiente diálogo con CASH.

*–El contexto internacional, el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos y el último resultado electoral generaron cierta inquietud en algunos operadores económicos. ¿Usted también palpa una pérdida de confianza en el plan económico?*

–No. Creo que hay una serie de circunstancias internacionales diferentes. La entrada de capitales que fue tan crucial (en tres años el PBI creció el 25 por ciento y se triplicó el stock de crédito) será menor de ahora en adelante. Entonces, después del boom de actividad y condiciones internacionales muy favorables, entramos en una nueva etapa. Y surge una gran duda: si las convicciones del presidente Menem y de Cavallo serán tan firmes para que cuando aparezca la primera dificultad profundicen las reformas estructurales o las amainen. Desde afuera está la sensación de que hay un "riesgo latinoamericano" creciente: hay muchísima incertidumbre sobre el futuro de Venezuela, sobre si ganará el PRI en México y continuará con su programa económico, y el tema de Lula en Brasil. Ese riesgo latinoamericano creciente hace pensar que cuando tengan la primera dificultad los argentinos volverán a las andadas. Mi impresión es diferente: ésta es una magnífica ocasión para profundizar las reformas y diferenciarse del "riesgo latinoamericano".

*–A propósito de lo que usted denomina "riesgo latinoamericano", ¿se asustó junto a sus clientes por los casi dos millones de votos que obtuvo aquí el Frente Grande?*

–No me asusté. Creo que la contienda electoral dio un buen resultado para el funcionamiento de la economía; el Presidente se dio cuenta de que no tiene la reelección garantizada y que ahora la política económica del ministro Cavallo le es útil y lo necesita para ser reelecto. Se la simplifico: antes de las elecciones yo creía que en el '95 había 15 por ciento de riesgo devaluatorio; ahora creo que hay 5 por ciento. Así que a mí los resultados electorales me gustaron y no participo de la idea de la mayoría de los analistas que dicen que el Frente Grande está con la estabilidad, con el mercado capitalista. Eso es una enorme ignorancia. Simplemente leer lo que escriben Solanas o Fernández Meijide no le puede parecer bueno a nadie que crea que el modelo capitalista es el instrumento más idóneo para buscar el crecimiento económico. Hay un incremento de todas las izquierdas en Latinoamérica y eso también se refleja en la Argentina. Yo no me asusté. A mí me gustó que el Presidente no tenga garantizado nada: por supuesto me habría gustado que la opción no hubiera venido de esas posiciones de izquierda, pero en eso también nos internacionalizamos. La izquierda es la segunda fuerza en Latinoamérica y acá hizo su mejor elección en 50 años.

*–Ya que hablamos de elecciones pasadas y futuras, ¿cómo recibió los anuncios del Presidente el 1º de mayo en el Congreso? Por ejemplo, me refiero a los 2000 millones de dólares que en 6 años se inyectarán en las economías regionales.*

–Esta no es la solución de las economías regionales. Ahí hay que generar condiciones para que haya inversión privada y de trabajo. No nos engañemos, el trabajador del Estado se embrutece..., un individuo que entró a los 18 años a trabajar en la administración de la provincia de La Rioja, a los 40 años sabe mucho menos que cuando entró. Y además no tiene cómo ganarse la vida en el sector privado. Pensar que el Estado reemplaza la falta de trabajo de los privados es una locura. Lo que hace el Estado es comerse el capital humano, embrutecer a sus miembros y bajar la productividad. De tal manera que generamos un círculo vicioso: como no se pueden ganar la vida en el sector privado aumentamos el sector público. Esta es una conclusión "parchística". Pero, ¿quiere que le diga la verdad? Yo no creo que este gobierno encare antes de las próximas elecciones una reforma provincial en serio. Se harán algunos parches pero de ninguna manera el ajuste necesario que todavía falta en las provincias. Esto tiene que ver con el denominado "costo político"...

*–Según sus propias palabras, "el mercado resuelve el 90 por ciento de los problemas". En relación con esta y otras de sus posturas ideológicas, ¿cómo se siente con la calificación de "fundamentalista de mercado" que le endosó el ministro Cavallo?*

–No me preocupa lo que haga o diga Cavallo: él se pelea con todo el mundo y todo el mundo sabe de su equilibrio mental. Así que yo estoy absolutamente seguro de que me ocupo más del pobre y me preocupo mucho más de la distribución del ingreso que más del 70 por ciento del equipo económico. Yo no creo que se pueda decir que el mercado resuelve el 90 o el 85 por ciento de las cosas. No es una afirmación rigurosa. Lo que creo es que la sabiduría del mercado nos permite resolver el problema de asignación y de distribución en una gran cantidad de casos. Es sabido que yo no comparto el régimen de privilegios en la industria automotriz o cuando se favorece a los señores que producen papel, cartón o caramelos...

*–¿Por eso lo llama a Cavallo "el caramelero"?*

–No lo llamo caramelero... Lo que digo es que algunas medidas de protección se han instrumentado no igualitariamente. A mí no me gustaría que la actividad más rentable en la Argentina fuera el lobby. Lo más rentable debe ser la inversión productiva y cuando usted distrae todos los recursos para tratar de lograr prebendas del Estado no realiza las cosas que tiene que realizar como empresario.

*–Usted se queja del lobby pero, sin embargo, declaró a la revista de la Cámara Industrial de la Indumentaria que "...hay que ser prácticos y a mis clientes les digo que hagan lobby, porque da resultado en la Argentina".*

–Sí, señor... Yo como consultor tengo que estar en el plano no del deber ser, sino en lo que es mejor para mis clientes. Y yo veo que ésta es una administración que no es invulnerable a las presiones. Yo les digo a mis clientes que el modelo es, a mi juicio, permanente, pero al mismo tiempo que traten de aprovechar algunas deficiencias de esta administración que cede a las presiones.

*–Yo le recordaba su calificativo de "caramelero" a Cavallo a propósito también de que usted declaró que "en el fondo, ¿por qué tenemos protección al chocolate? Porque Arcor financia a la Fundación Mediterránea". Explique, por favor, con todas las letras qué es lo que quiso sugerir.*

–Yo lo único que quiero decir es que nosotros tenemos un sistema tan ad hoc de aranceles y reembolsos, sin reglas claras, que muchas veces el Gobierno puede encontrar buenos argumentos para proteger determinada industria, pero al hacerlo de manera arbitraria, sin igualdad de oportunidades para todos, da pie para que haya interpretaciones como ésa. Pero ojo que éste es el equipo económico más honesto que ha tenido la Argentina en los últimos 30 años. Y le sigo repitiendo: el Estado no elige ni ganadores ni perdedores: es el mercado el que los tiene que elegir.

*–La última, ¿lo ama a Neustadt?*

–Mire..., yo tengo un respeto profesional por el señor Neustadt, que ha sido importante en este cambio de la Argentina. El no es amigo mío, yo no puedo tener amor... Le digo sinceramente que a mí me invita muy poco Grondona, y discutiendo cuestiones económicas me siento más cómodo con él que con Neustadt. Pero bueno..., trato de evitar el ir a los programas. De cada veinte invitaciones acepto una. Las pocas veces que voy me ha invitado más Neustadt. Sé que él es una persona muy poderosa y ha influido en el país. Ahora... es un periodista, lo suyo lo hace bien. Cuando entra en otros terrenos comete errores, como todos.

## EN VOZ ALTA

- "En Estados Unidos hay una sensación de que el riesgo latinoamericano es creciente."
- "No me asusté con los 2 millones de votos del Frente Grande."
- "No comparto la idea de la mayoría de los analistas que dicen que el Frente Grande está con la estabilidad y con el mercado capitalista."
- "Antes de las elecciones creía que había un 15 por ciento de probabilidad de devaluación. Ahora creo que bajó al 5 por ciento."
- "Pensar que el Estado reemplaza la falta de trabajo en el sector privado es una locura. Lo que hace el Estado es comerse el capital humano, embrutecer a sus miembros y bajar la productividad."
- "A mí no me gustaría que la actividad más rentable en la Argentina fuera el lobby en lugar de la inversión."
- "Yo recomiendo a mis clientes hacer lobby porque Cavallo no es invulnerable a las presiones, y porque como consultor yo no me muevo en el plano del deber ser sino en función de lo que es mejor para mis clientes."





Domingo 15 de mayo de 1994

## Correa

# ...MIENTO, ...PRECIOS"

...portación paralela de productos de lugares donde se vende más ba... Me parece que el problema ac... no es si se patenta o no un pro...to medicinal, sino si se crea un mo...olio.

*–¿Puede Estados Unidos amena... con sanciones comerciales si no ...prueba la ley de patentes?*

–La sección 301 de la ley de comer... y tarifas norteamericana autoriza ...obierno de Estados Unidos a apli... sanciones comerciales a aquellos ...ses donde se tomen medidas que ...udiquen sus exportaciones. Esto ...significa que este tipo de represa... unilaterales esté ajustado al dere... internacional. La Argentina pue... reclamar ante los organismos que ...ulan el comercio internacional, co... ya lo hizo Brasil.

*–¿En qué consistirían las sancio... de Estados Unidos?*

–Pueden consistir en la elevación ...arifas para la importación de pro...tos, o la asignación de cuotas. Ge...almente, las sanciones se plantean ...sectores distintos del farmacéuti... Estados Unidos aplicó la sección ... en por lo menos 77 casos, pero en ...y pocos llegaron a tomar represa... concretas.

*–Aparecer en la lista de los países ...ratas" entonces no implica nece...iamente recibir un castigo.*

–No, significa solamente que se ini... una investigación para ver si hay ... inadecuación en términos de la ...interna de Estados Unidos. El Par...ento norteamericano debe luego ...idir si se aplica una sanción comer... y de qué índole.

*–¿Qué pasará con los medicamen... cuando se apruebe una nueva ley?*

–Una vez que se admitan las paten... éstas van a regir hacia el futuro. ...decir, no afectarán a los medica...ntos existentes en el mercado. Por... uno de los principios fundamen...s es que sólo puede ser protegida ... invención que es nueva y que no ...sido publicada ni explotada en nin... lugar del mundo.

*–Pero los laboratorios norteame...anos reclaman retroactividad...*

–La retroactividad, que permitiría ...entar algo que ya se comercializa ...a recibido una patente en el pasa... está en contradicción con la esen... misma del sistema de patentes. Ni ... Estados Unidos ni en Europa rige ...etroactividad o pipeline. El GATT ...npoco la reconoce.

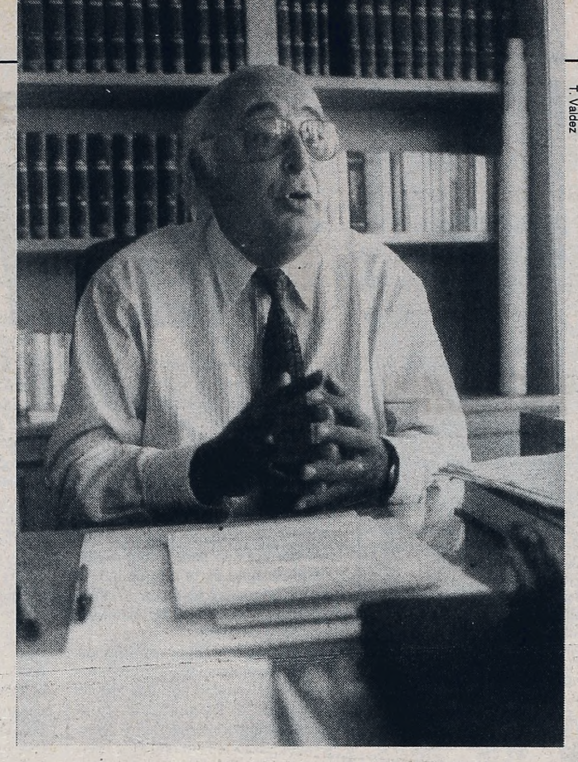
*–El patentamiento ¿tendrá un im...cto sobre los precios de los fárma...s?*

–Un estudio del Banco Mundial ...ueba que la introducción de las pa...tes farmacéuticas en distintos paí... en desarrollo, incluida la Argenti..., implicaría un incremento impor...te de los costos que el país tendría ...e pagar por regalías y remisión de ...neficios al exterior, y además au...entaría el precio de los medicamen.... Es decir, que tendría un fuerte im...cto sobre el consumidor y la balan... de pagos.

*–¿Las patentes fomentan la inves...ación?*

–Depende del contexto socioeco...mico y tecnológico del país donde ... adopta la patente. Por ejemplo, en ...frica la incorporación de patentes no ...odujo ninguna innovación tecnoló...ca. Puede pronosticarse lo mismo ...ra los países de América latina, que ...stan en investigación y desarrollo ... todas las áreas 5300 millones de ...ólares por año. Esta cifra es menor a ... que invierte IBM. La asimetría es ...orme y no se resuelve con patentes.

R EPORTAJE



T. Valdez

## Miguel Angel Broda

# "YO RECOMIENDO HACER LOBBY"

**El economista confesó que les aconseja eso a sus clientes "porque Cavallo no es invulnerable a las presiones". Dijo también que ahora hay menos riesgo devaluatorio que antes de las elecciones.**

**(Por Gerardo Yomal)** Miguel Angel Broda es uno de los "gurúes" más escuchados y mejor cotizados de la City. Aunque concuerda en un 85 por ciento con el actual plan económico, Cavallo lo calificó de "fundamentalista de mercado" porque critica, entre otras, la protección a la industria automotriz. En su oficina, un regio dúplex en la zona de Retiro, transcurrió el siguiente diálogo con CASH.

*–El contexto internacional, el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos y el último resultado electoral generaron cierta inquietud en algunos operadores económicos. ¿Usted también palpa una pérdida de confianza en el plan económico?*

–No. Creo que hay una serie de circunstancias internacionales diferentes. La entrada de capitales que fue tan crucial (en tres años el PBI creció el 25 por ciento y se triplicó el stock de crédito) será menor de ahora en adelante. Entonces, después del boom de actividad y condiciones internacionales muy favorables, entramos en una nueva etapa. Y surge una gran duda: si las convicciones del presidente Menem y de Cavallo serán tan firmes para que cuando aparezca la primera dificultad profundicen las reformas estructurales o las amainen. Desde afuera está la sensación de que hay un "riesgo latinoamericano" creciente: hay muchísima incertidumbre sobre el futuro de Venezuela, sobre si ganará el PRI en México y continuará con su programa económico, y el tema de Lula en Brasil. Ese riesgo latinoamericano creciente hace pensar que cuando tengan la primera dificultad los argentinos volverán a las andadas. Mi impresión es diferente: ésta es una magnífica ocasión para profundizar las reformas y diferenciarse del "riesgo latinoamericano".

*–A propósito de lo que usted denomina "riesgo latinoamericano", ¿se asustó junto a sus clientes por los casi dos millones de votos que obtuvo aquí el Frente Grande?*

–No me asusté. Creo que la contienda electoral dio un buen resultado para el funcionamiento de la economía; el Presidente se dio cuenta de que no tiene la reelección garantizada y que ahora la política económica del ministro Cavallo le es útil y lo necesita para ser reelecto. Se la simplifico: antes de las elecciones yo creía que en el '95 había 15 por ciento de riesgo devaluatorio; ahora creo que hay 5 por ciento. Así que a mí los resultados electorales me gustaron y no participo de la idea de la mayoría de los analistas que dicen que el Frente Grande está con la estabilidad, con el mercado capitalista. Eso es una enorme ignorancia. Simplemente leer lo que escriben Solanas o Fernández Meijide no le puede parecer bueno a nadie que crea que el modelo capitalista es el instrumento más idóneo para buscar el crecimiento económico. Hay un incremento de todas las izquierdas en Latinoamérica y eso también se refleja en la Argentina. Yo no me asusté. A mí me gustó que el Presidente no tenga garantizado nada: por supuesto me habría gustado que la opción no hubiera venido de esas posiciones de izquierda, pero en eso también nos internacionalizamos. La izquierda es la segunda fuerza en Latinoamérica y acá hizo su mejor elección en 50 años.

*–Ya que hablamos de elecciones pasadas y futuras, ¿cómo recibió los anuncios del Presidente el 1º de mayo en el Congreso? Por ejemplo, me refiero a los 2000 millones de dólares que en 6 años se inyectarán en las economías regionales.*

–Esta no es la solución de las economías regionales. Ahí hay que generar condiciones para que haya inversión privada y de trabajo. No nos engañemos, el trabajador del Estado se embrutece..., un individuo que entró a los 18 años a trabajar en la administración de la provincia de La Rioja, a los 40 años sabe mucho menos que cuando entró. Y además no tiene cómo ganarse la vida en el sector privado. Pensar que el Estado reemplaza la falta de trabajo de los privados es una locura. Lo que hace el Estado es comerse el cápital humano, embrutecer a sus miembros y bajar la productividad. De tal manera que generamos un círculo vicioso: como no se pueden ganar la vida en el sector privado aumentamos el sector público. Esta es una conclusión "parchística". Pero, ¿quiere que le diga la verdad? Yo no creo que este gobierno encare antes de las próximas elecciones una reforma provincial en serio. Se harán algunos parches pero de ninguna manera el ajuste necesario que todavía falta en las provincias. Esto tiene que ver con el denominado "costo político"...

*–Según sus propias palabras, "el mercado resuelve el 90 por ciento de los problemas". En relación con esta y otras de sus posturas ideológicas, ¿cómo se siente con la calificación de "fundamentalista de mercado" que le endosó el ministro Cavallo?*

–No me preocupa lo que haga o diga Cavallo: él se pelea con todo el mundo y todo el mundo sabe de su equilibrio mental. Así que yo estoy absolutamente seguro de que me ocupo más del pobre y me preocupo mucho más de la distribución del ingreso que más del 70 por ciento del equipo económico. Yo no creo que se pueda decir que el mercado resuelve el 90 o el 85 por ciento de las cosas. No es una afirmación rigurosa. Lo que creo es que la sabiduría del mercado nos permite resolver el problema de asignación y de distribución en una gran cantidad de casos. Es sabido que yo no comparto el régimen de privilegios en la industria automotriz o cuando se favorece a los señores que producen papel, cartón o caramelos...

*–¿Por eso lo llama a Cavallo "el caramelero"?*

–No lo llamo caramelero... Lo que digo es que algunas medidas de protección se han instrumentado no igualitariamente. A mí no me gustaría que la actividad más rentable en la Argentina fuera el lobby. Lo más rentable debe ser la inversión productiva y cuando usted distrae todos los recursos para tratar de lograr prebendas del Estado no realiza las cosas que tiene que realizar como empresario.

*–Usted se queja del lobby pero, sin embargo, declaró a la revista de la Cámara Industrial de la Indumentaria que "...hay que ser prácticos y a mis clientes les digo que hagan lobby, porque da resultado en la Argentina".*

–Sí, señor... Yo como consultor tengo que estar en el plano no del deber ser, sino en lo que es mejor para mis clientes. Y yo veo que ésta es una administración que no es invulnerable a las presiones. Yo les digo a mis clientes que el modelo es, a mi juicio, permanente, pero al mismo tiempo que traten de aprovechar algunas deficiencias de esta administración que cede a las presiones.

*–Yo le recordaba su calificativo de "caramelero" a Cavallo a propósito también de que usted declaró que "en el fondo, ¿por qué tenemos protección al chocolate? Porque Arcor financia a la Fundación Mediterránea". Explique, por favor, con todas las letras qué es lo que quiso sugerir.*

–Yo lo único que quiero decir es que nosotros tenemos un sistema tan ad hoc de aranceles y reembolsos, sin reglas claras, que muchas veces el Gobierno puede encontrar buenos argumentos para proteger determinada industria, pero al hacerlo de manera arbitraria, sin igualdad de oportunidades para todos, da pie para que haya interpretaciones como ésa. Pero ojo que éste es el equipo económico más honesto que ha tenido la Argentina en los últimos 30 años. Y le sigo repitiendo: el Estado no elige ni ganadores ni perdedores: es el mercado el que los tiene que elegir.

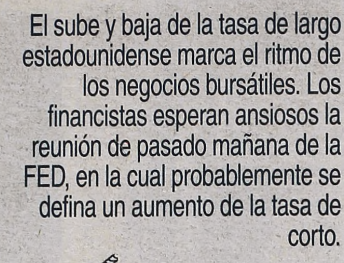
*–La última, ¿lo ama a Neustadt?*

–Mire..., yo tengo un respeto profesional por el señor Neustadt, que ha sido importante en este cambio de la Argentina. El no es amigo mío, yo no puedo tener amor... Le digo sinceramente que a mí me invita muy poco Grondona, y discutiendo cuestiones económicas me siento más cómodo con él que con Neustadt. Pero bueno..., trato de evitar el ir a los programas. De cada veinte invitaciones acepto una. Las pocas veces que voy me ha invitado más Neustadt. Sé que él es una persona muy poderosa y ha influido en el país. Ahora... es un periodista, lo suyo lo hace bien. Cuando entra en otros terrenos comete errores, como todos.

### EN VOZ ALTA

- "En Estados Unidos hay una sensación de que el riesgo latinoamericano es creciente."
- "No me asusté con los 2 millones de votos del Frente Grande."
- "No comparto la idea de la mayoría de los analistas que dicen que el Frente Grande está con la estabilidad y con el mercado capitalista."
- "Antes de las elecciones creía que había un 15 por ciento de probabilidad de devaluación. Ahora creo que bajó al 5 por ciento."
- "Pensar que el Estado reemplaza la falta de trabajo en el sector privado es una locura. Lo que hace el Estado es comerse el capital humano, embrutecer a sus miembros y bajar la productividad."
- "A mí no me gustaría que la actividad más rentable en la Argentina fuera el lobby en lugar de la inversión."
- "Yo recomiendo a mis clientes hacer lobby porque Cavallo no es invulnerable a las presiones, y porque como consultor yo no me muevo en el plano del deber ser sino en función de lo que es mejor para mis clientes."

El sube y baja de la tasa de largo estadounidense marca el ritmo de los negocios bursátiles. Los financistas esperan ansiosos la reunión de pasado mañana de la FED, en la cual probablemente se defina un aumento de la tasa de corto.



El Buen Inversor

# WALL STREET MANDA

(*Por Alfredo Zaiat*) Los operadores parecen niños desorientados que están esperando una señal de los padres para decidir qué rumbo tomar. Pero para desgracia de ellos, quienes supuestamente deberían indicar el camino están tan o más confundidos. El mercado local quedó atrapado en los vaivenes de indicadores económicos estadounidenses que definen para arriba o para abajo el signo de la tasa de interés de los bonos del tesoro a 30 años, que es la variable que refleja el humor de Wall Street.

A principios de la semana pasada, las cotizaciones se derrumbaron cuando se anunció un aumento del empleo en los Estados Unidos, que estaría demostrando un nivel de actividad económica más alto de lo esperado. Ante esta perspectiva, los operadores no dudaron de que sería inminente un nuevo ajuste en la tasa de corto por parte de la Reserva Federal (banca central) que, comandada por Alan Greenspan, está preocupada por un probable repunte del índice de inflación debido al recalentamiento de la economía. Con tasas para arriba, los papeles de riesgo no tienen otro destino que el descenso de cotizaciones.

Unos días después se difundió el índice de precios mayorista, sorprendiendo a gran parte de los analistas que esperaban un crecimiento del orden del 0,2 por ciento. Pero para asombro de muchos, el índice fue negativo en 0,1 por ciento. Entonces, la tasa de largo retrocedió varios escalones, pues el comportamiento de la inflación estaría tirando por la borda los temores de Greenspan. La respuesta de los operadores fue inmediata: las acciones y los bonos reaccionaron positivamente.

El viernes, en tanto, se conoció la inflación minorista, y nuevamente el desarrollo de la actividad bursátil local quedó condicionado a la reacción de Wall Street. Lo más divertido para algunos, de esta situación que resulta estresante para otros, es que en los Estados Unidos casi diariamente se publican indicadores, que llevan a interpretaciones diversas, sobre la marcha de la economía. Por lo tanto, la tasa de interés se dispara o retrocede de acuerdo con la expectativa de una mayor o menor posibilidad de rebrote inflacionario.

Y así, arrastrado por el sube y baja de la tasa estadounidense, se está moviendo el mercado local. En este escenario, ahora todos los financistas esperan ansiosos la reunión de pasado mañana del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, en la cual probablemente se vaya a definir otro retoque de la tasa de corto, elevándola de 3,75 a 4,0 o a 4,25 por ciento anual.

Con esta perspectiva, los banqueros están divididos acerca de cuál es la mejor estrategia para multiplicar el dinero. Un sector piensa que los papeles tienen más chances de perder posiciones que de ganarlas, y por su parte otro grupo opina lo contrario. A favor de estos últimos financistas, un importante fondo de inversión del exterior (Fidelity) ha participadoactivamente en la última semana en la plaza de títulos públicos, en especial en la de Bocon. Y bien se sabe en el mercado que los inversores extranjeros empiezan comprando bonos y terminan incorporando a sus carteras acciones.

## INFLACION

(en porcentaje)

| | |
|---|---|
| Mayo 1993 | 1,3 |
| Junio | 0,7 |
| Julio | 0,3 |
| Agosto | 0,0 |
| Setiembre | 0,8 |
| Octubre | 0,6 |
| Noviembre | 0,1 |
| Diciembre | 0,0 |
| Enero 1994 | 0,1 |
| Febrero | 0,0 |
| Marzo | 0,1 |
| Abril | 0,2 |
| Mayo * | 0,2 |

(*) Estimada

Inflación acumulada mayo 1993 a abril de 1994: 4,3%.



## TASAS



| | VIERNES 6/5 en $ % mensual | VIERNES 6/5 en u$s % anual | VIERNES 13/5 en $ % mensual | VIERNES 13/5 en u$s % anual |
|---|---|---|---|---|
| Plazo Fijo a 30 días | 0,6 | 5,5 | 0,7 | 5,5 |
| a 60 días | 0,8 | 6,4 | 0,8 | 6,0 |
| Caja de Ahorro | 0,3 | 2,5 | 0,3 | 2,5 |
| Call Money | 0,7 | 4,0 | 0,7 | 4,0 |

**NOTA:** Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

## LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

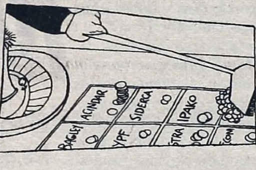
(en millones)

| | en $ |
|---|---|
| Cir. monet. al 12/5 | 11.411 |
| Base monet. al 12/5 | 15.231 |
| Depósitos al 10/5 | |
| Cuenta Corriente | 2.810 |
| Caja de Ahorro | 2.723 |
| Plazo Fijo | 4.810 |

| | en u$s |
|---|---|
| Reservas al 23/4 | |
| Dólares | 12.606 |
| Bonex | 1.681 |
| Oro | 1.612 |

**Nota:** La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. la base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

## ACCIONES

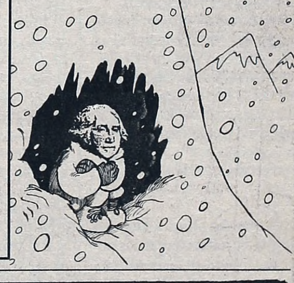



| | PRECIO (en pesos) Viernes 6/5 | Viernes 13/5 | VARIACION (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| Acindar | 1,055 | 1,05 | - 0,5 | 0,0 | 1,0 |
| Alpargatas | 0,805 | 0,76 | - 5,6 | - 8,4 | - 12,1 |
| Astra | 2,20 | 2,22 | 0,9 | - 1,3 | 0,0 |
| Bagley | 3,85 | 3,88 | 0,8 | 0,8 | 4,7 |
| Celulosa | 0,315 | 0,318 | 1,0 | 3,6 | 29,8 |
| Ciadea (ex Renault) | 13,60 | 13,80 | 1,5 | 0,7 | - 6,7 |
| Comercial del Plata | 5,47 | 5,60 | 2,4 | 1,8 | - 20,0 |
| Siderca | 0,59 | 0,577 | - 2,2 | - 3,5 | 3,0 |
| Banco Francés | 8,98 | 9,25 | 3,0 | 4,3 | - 27,2 |
| Banco Galicia | 7,80 | 8,60 | 10,3 | 10,3 | - 14,4 |
| Indupa | 0,375 | 0,378 | 0,8 | - 2,6 | 11,2 |
| Molinos | 11,70 | 12,20 | 4,3 | - 0,8 | - 4,7 |
| Pérez Companc | 4,95 | 5,04 | 1,8 | 0,8 | 0,8 |
| Nobleza Piccardo | 4,60 | 4,83 | 5,0 | 8,5 | 27,1 |
| Sevel | 7,90 | 8,30 | 5,1 | 8,9 | - 16,6 |
| Telefónica | 6,35 | 6,55 | 3,2 | 3,6 | - 10,6 |
| Telecom | 5,40 | 5,65 | 4,6 | 3,1 | - 10,0 |
| YPF | 24,80 | 25,50 | 2,8 | 2,8 | - 0,8 |
| INDICE MERVAL | 543,41 | 556,41 | 2,4 | 1,9 | - 4,4 |
| **PROMEDIO BURSATIL** | – | – | **2,9** | **2,4** | **- 5,0** |

## DOLAR

(cotización en casas de cambio)

| | |
|---|---|
| Viernes ant. | 0,9990 |
| Lunes | 0,9990 |
| Martes | 0,9990 |
| Miércoles | 0,9990 |
| Jueves | 0,9990 |
| Viernes | 0,9990 |
| Variación en % | – |



# ME JUEGO

**Raúl Miranda**
Presidente de MERCANTIL VALORES Sociedad de Bolsa

*–Las acciones están registrando una intensa volatilidad, ¿qué está pasando en el recinto?*

**–No creo que la volatilidad sea mayor a la que se registra en el mercado estadounidense. Hemos realizado un estudio que demuestra la estrecha correlación positiva que existe entre ambas plazas en los últimos cinco meses. Los dos mercados se mueven en el mismo sentido. Este no es un dato alentador, ya que los inversores del exterior buscan diversificar riesgos en mercados que les posibiliten obtener ganancias superiores a las que pueden obtener en el propio.**

*–¿Las decisiones de los operadores están atadas entonces a lo que sucede en Wall Street?*

**–En alguna medida. Nos estamos moviendo en un mercado globalizado con alta incertidumbre. EL comportamiento de la tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años impacta directamente en las cotizaciones de las acciones. Si sube la tasa, los papeles se caen, y viceversa.**

*–¿Cuál es la perspectiva de corto plazo?*

**–Es una pregunta difícil de responder. En realidad, nadie sabe qué puede pasar en los mercados. Por lo pronto, es probable que en la plaza local se desacelere el ingreso de capitales.**

*–¿Los inversores no tomaron en cuenta que en las últimas semanas han ingresado balances muy positivos?*

**–Es verdad. Ese es un dato muy alentador que tarde o temprano se reflejará en los precios. Muchos balances trimestrales superaron las estimaciones previas realizadas por analistas. YPF aumentó sus utilidades un 40 por ciento respecto del mismo período del año pasado, Telefónica un 25 y Baesa un 15 por ciento.**

*–¿Por qué todavía esas mejoras no impulsaron los negocios bursátiles?*

**–Creo que se reflejarán dentro de poco en las cotizaciones. No tengo dudas de que empezarán a verificarse arbitrajes a favor de las empresas que muestran ganancias crecientes.**

*–¿En qué nivel se ubicará el índice de empresas líderes Merval a fin de año (el viernes cerró a 556,4 puntos)?*

**–No me sorprendería que se ubique un 20 por ciento por encima del actual nivel.**

*–¿Qué acciones le gustan?*

**–YPF y Pérez Companc. También me gustan Central Puerto, Costanera y Ledesma.**

*–¿Cómo estima que será la evolución de Transportadora de Gas del Sur?*

**–Es una empresa que se enfrenta a un mercado creciente y tiene su capacidad productiva al 95 por ciento. Tendrá que realizar importantes inversiones para cubrir el incremento de la demanda.**

*–¿Cómo armaría una cartera de inversión?*

**–Colocaría un 30 por ciento en plazo fijo en pesos, un 25 en acciones y el resto en bonos Brady FRB y Bocon en dólares.**

*–¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?*

**–Sí.**





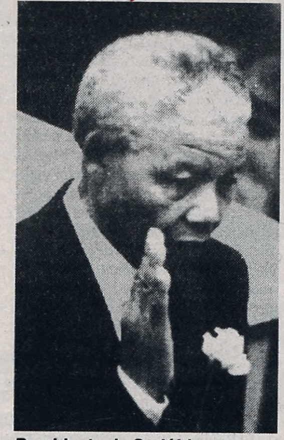

## TITULOS PUBLICOS

| | PRECIO | | VARIACION (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 6/5 | Viernes 13/5 | Semanal | Mensual | Anual |
| Bocon I en pesos | 73,00 | 79,00 | 8,2 | 5,3 | - 19,7 |
| Bocon I en dólares | 81,70 | 85,50 | 4,7 | 7,4 | - 12,0 |
| Bocon II en pesos | 56,00 | 61,00 | 8,9 | 9,9 | - 23,8 |
| Bocon II en dólares | 68,00 | 73,00 | 7,4 | 8,2 | - 15,4 |
| Bónex en dólares | | | | | |
| Serie 1984 | 99,80 | 99,50 | - 0,3 | - 0,5 | 1,1 |
| Serie 1987 | 94,80 | 94,50 | - 0,3 | 0,0 | - 0,9 |
| Serie 1989 | 91,25 | 92,00 | 0,8 | 2,2 | - 0,4 |
| Brady en u$s | | | | | |
| Descuento | 73,38 | 77,25 | 5,3 | 9,6 | - 10,3 |
| Par | 53,50 | 56,00 | 4,7 | 6,2 | - 18,6 |
| FRB | 74,38 | 78,88 | 6,1 | 8,4 | - 10,4 |

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

# MUNDO

POR DANIEL SOSA



**Presidente de Sudáfrica, Nelson Mandela.**

## Sudáfrica cambia de rumbo

# DE BLANCO A NEGRO

El vencedor de las primeras elecciones multirraciales de Sudáfrica, Nelson Mandela, se prepara para trabajar en las mejoras sociales de la población negra –incluyendo cambios estructurales como la reforma agraria– justo en un momento en que la economía recupera su ritmo. De todos modos, su potencial se ve limitado por problemas inmediatos en el balance de pagos y graves problemas estructurales.

Por lo pronto, los principales empresarios y economistas y el hasta ahora ministro de Finanzas, Derek Keys, coinciden en que este año la producción crecerá 3 por ciento luego de subir un punto en 1993.

Las predicciones optimistas se basan en la buena estación de lluvias, que promete cosechas excepcionales y cierta recuperación en los precios de mercaderías. Además, la moneda local, el rand, se debilitó frente al dólar, y favoreció la competitividad de las exportaciones. Esto hizo subir 30 por ciento el superávit comercial en relación con el mismo período de 1993.

Tras cuatro años de recesión, las mayores empresas mineras y las principales industrias quedaron con reservas de capacidad, sustanciales saldos líquidos y una buena situación para lucrar con el aumento de la demanda interna. A ello se sumará el más fácil acceso a los mercados globales gracias al fin de las sanciones económicas dictadas por la ONU.

Johan Louw, economista del mayor grupo asegurador sudafricano –Sanlam–, ratificó las excelentes perspectivas inmediatas. Pero dijo que el gobierno tendrá problemas para armonizar la tendencia de expansión con las importantes fugas de capitales que fueron la característica de los últimos dieciocho meses. La salida de recursos totalizó 16.500 millones de rands en 1993, en comparación con 3700 millones el año anterior.

Rudolph Gouws, del Banco Mercantil Rand, vinculó esos movimientos con el "grave déficit presupuestario, de 6 por ciento del PBI". Aunque la deuda externa permanece a una tasa relativamente baja de 15 por ciento del producto bruto, el economista teme que cualquier aflojamiento de la disciplina fiscal y monetaria pueda hacerla subir significativamente.

La mayor inquietud de los hombres de negocios está en la aplicación de la reforma agraria y el Programa de Reconstrucción y Desarrollo (PRD), presentados con consignas del tipo: "Ninguna democracia política puede sobrevivir y florecer si la masa de nuestro pueblo permanece en la pobreza, sin tierra, sin perspectivas concretas de una vida mejor".

La reforma y el plan de desarrollo rural apuntan a restituir tierras a las víctimas de las remociones forzosas practicadas desde 1913, cuando se prohibió legalmente a los negros ser dueños de las propiedades en casi el 90 por ciento del territorio nacional. El PRD, por su parte, establece metas ambiciosas para los próximos cinco años, tales como la construcción de un millón de viviendas, redes de electricidad para 2,5 millones de casas, además de agua potable, servicios de limpieza urbana y un sistema de salud para el conjunto de la población. Se admite, sin embargo, la necesidad de mantener el equilibrio macroeconómico.

"Precisamos financiar el programa de forma tal de no provocar la inflación o dificultades de balance de pagos", dijo el titular del ministerio especial que supervisará el programa, Jay Naidoo. Por eso en gran medida "se financiará con los medios actuales organizados, racionalizados y administrados según las directrices del PRD".

**La prioridad del gobierno encabezado por Nelson Mandela será el Programa de Reconstrucción y Desarrollo, destinado a mejorar las condiciones de vida de la población negra sin alterar los equilibrios macroeconómicos. Este año el PBI crecería un 3 por ciento.**

La clave estará en el aumento de la productividad de los empleados públicos (3 por ciento al año) y en la reducción de los gastos de defensa. Aun así no será fácil solventar un plan que según los ahora opositores del Partido Nacional costará no menos del doble de lo que calcula el Congreso Nacional Africano. El líder del CNA, curiosamente, encontraría respaldo en Estados Unidos y en el propio establishment económico.

El presidente Bill Clinton prometió conceder a Sudáfrica el status de nación más favorecida dentro del Sistema General de Preferencias, lo que beneficiaría a más de 4 mil productos –semimanufacturados y primarios–, que ingresarían a EE.UU. sin aranceles. A ello se agrega un paquete de 600 millones de dólares que serán liberados en tres años para apoyar la creación de empleos y negocios de empresarios negros, así como proyectos en el área de salud y educación. Al visitar hace dos semanas la Bolsa de Johannesburgo –la undécima más capitalizada del mundo–, Mandela, que antes la había llamado "casino", se presentó como un tecnócrata favorable a una mayor cooperación entre gobierno y empresas. Al salir lucía en la solapa un botón con las iniciales JSE (Johannesburg Stock Exchange): ese día subieron las cotizaciones.

# PERIPLO

**PALESTINA.** El Banco Mundial presentó un programa de emergencia de 1200 millones de dólares destinados a producir mejoras en un período de tres años en los padrones de vida en los territorios ocupados de Cisjordania y la Franja de Gaza. El objetivo del plan es servir de guía para ayudar a coordinar los flujos de ayuda de un amplio sector de donadores, con la esperanza de evitar problemas que podrían surgir si el dinero fuese canalizado a regiones que cuentan apenas con estructuras gubernamentales. "En cierto sentido es una bendición no tener una larga historia de burocracia gubernamental. Pero el lado negativo es que la gente no tiene ninguna estructura institucional", dijo Ram Chopra, director del BM, encargado del programa para los territorios ocupados.

**INVERSIONES.** El programa propone invertir 234 millones de dólares en Gaza y 366 millones en Cisjordania en 1994-96, en proyectos de infraestructura como agua, desagotes, transportes, electricidad y educación. Otros 300 millones se destinarán a apoyar el desarrollo inmobiliario, de telecomunicaciones y de la industria por parte del sector privado. También se prevé un inusitado componente de gastos iniciales para una nueva administración central palestina, y financiar una red de seguro social a través del sector público y de organizaciones no gubernamentales que ya funcionan en el área (municipios admitidos por el gobierno israelí y organizaciones no gubernamentales).

**TRANSICION.** El Banco Mundial está colaborando con el Consejo Palestino para el Desarrollo y la Reconstrucción Económica, creado el año pasado para el período de transición. El programa de emergencia es una parte de los compromisos asumidos por países donadores, que suman 2400 millones para un lapso de cuatro años. Estadísticas oficiales hablan de una renta anual per cápita de 1275 dólares de los palestinos de los territorios ocupados, mayor que la de Jordania y más del doble de la de Egipto. Pero el BM mostró en sus estudios que algunos servicios como los de agua, cloacas y energía frecuentemente se igualan a los de los países menos desarrollados.

ENFOQUE

**(Por Nicolás Gadano *)** El pasado 6 de mayo, mientras Cavallo anunciaba modificaciones en el Régimen Automotor que una vez más beneficiaban a las terminales a expensas de la sociedad, los obreros de Sevel iniciaron medidas de fuerza en reclamo de mejoras salariales. La coincidencia resulta sin dudas simbólica. Muchas veces los empresarios del sector automotor utilizan al empleo como argumento para justificar los beneficios excepcionales que les han sido otorgados. El recibo de sueldo de algunos trabajadores de Sevel indica que las enormes transferencias de ingreso que ha provocado el Régimen ni siquiera han alcanzado a los propios empleados del sector. Las abultadas cuentas de resultados de las terminales y la ostentación de riqueza de algunos empresarios muestran dónde quedaron esos recursos.

El Régimen Automotor otorgó a las terminales un lugar privilegiado dentro de la industria. Las importaciones quedaron restringidas a un cupo del 8-10 por ciento de la producción, agregándose la posibilidad de que los particulares importen sin restricciones cuantitativas sólo aquellos vehículos producidos o importados por las terminales, pagando el arancel del 20 por ciento. Aunque los cupos determinan una sobreprotección que permite a los fabricantes locales vender sus autos a precios elevados, el sector fue favorecido con un beneficio adicional: se les permitió importar libremente vehículos y autopartes pagando un arancel preferencial del 2 por ciento, exigiéndose que en un plazo de tres años (1992-1994) las importaciones sean compensadas con exportaciones, existiendo también requisitos respecto del contenido de autopartes nacionales de los vehículos.

Este negocio fue ampliamente aprovechado por las terminales. Además de abaratar el costo de las autopartes importadas, pudieron importar autos sin pagar aranceles para venderlos en un mercado local con fuerte aumento de la demanda, que tuvo que pagar los inflados precios derivados de la protección. Esta operatoria simple de intermediación comercial –en donde no hay fabricación, no hay empleo, no hay efectos indirectos sobre otros sectores de la economía– involucró entre 1992 y 1993 a cerca de 110.000 vehículos, lo que implica que el Estado cedió cerca de U$S 190 millones de renta aduanera a un puñado de empresas. El requisito exigido como contrapartida de semejante subsidio, las exportaciones, cada vez dista más de poder ser cumplido. En el mismo período las empresas exportaron 46.311 vehículos, menos de la mitad de lo que importaron. En autopartes difícilmente las terminales registren superávits que puedan compensar el rojo de los vehículos. Al contrario, cifras privadas indican que las cuentas de autopartes acrecentarían el desequilibrio.

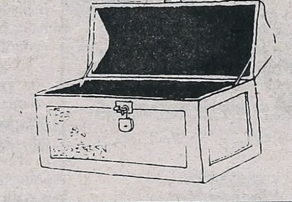
La percepción de un desequilibrio creciente y significativo, imposible de revertir durante 1994, disparó la presión de las terminales para obtener algún tipo de perdón, dado que en el Régimen se prevén multas que pueden llegar hasta el 50 por ciento del activo de las empresas. No es de extrañar que los empresarios, cuyo objetivo explícito es maximizar sus ganancias, intenten cambiar las reglas de acuerdo con sus necesidades. Lo que es preocupante es la conducta de las autoridades, que parecen tener objetivos por encima del interés de la sociedad y el cumplimiento de la ley.

Ante los déficits de exportaciones la reacción fue prorrogar los plazos y otorgar nuevos cupos de importación libre de arancel. En el reciente episodio que involucró a Sevel y por el cual está procesado Macri, Industria debió sancionar a la empresa porque participó en el segmento de importación de particulares, vedado a las terminales de acuerdo con el Decreto 2677. Esto fue señalado por el juez Marquevich, quien estableció que la actitud de Sevel constituye *"...una clara violación del Régimen Automotor"*. No sólo no hubo sanciones, sino que el ministro Cavallo defendió a Macri criticando el accionar del juez y de la DGI.

El decreto conocido el viernes 6 confirma la actitud condescendiente del Gobierno hacia las empresas. En vez de exigir en forma estricta y transparente que cumplan con los requisitos que asumieron a cambio de beneficios que ya recibieron, las autoridades alteran las reglas del juego y otorgan nuevas prórrogas. Como se mencionó, el Decreto 2677 preveía las consecuencias de eventuales incumplimientos, por lo que Industria debería limitarse a imponer las sanciones correspondientes, y luego sí, en caso de que se consideren convenientes, introducir cambios para el futuro. Lamentablemente no sólo se introdujeron prórrogas sino que se agregaron facilidades para la compensación. Ahora las terminales podrán computar como exportaciones un mayor porcentaje de sus inversiones, incluyendo las que se realicen en inmuebles usados, y también las exportaciones de bienes de capital de terceras empresas.

Hay también modificaciones que aspiran a controlar el funcionamiento del régimen de particulares. Sin embargo ¿por qué vamos a creer que esta vez sí se van a cumplir las normas? Además, las magnitudes de dinero involucradas y la falta de transparencia dan pie a todo tipo de especulaciones respecto de las motivaciones de las autoridades, restándole credibilidad al conjunto de esquemas promocionales vigentes.

** Economista de Macroeconómica.*



# EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López

## Pies en el plato, mano en la lata

La teoría económica estudió dos casos extremos de formas de mercado: competencia y monopolio. *Competencia*, para el vendedor significa que el precio del mercado puede colocar la cantidad que desee, sin que una venta grande (para él) deprima el precio, ni que abstenerse de vender cree una escasez que haga subir el precio; para vender cuanto quiera, no necesita ofrecer precio menor que el de mercado, pero si pide un precio mayor no venderá nada. *Monopolio* significa que puede fijar a voluntad el precio del mercado, la cantidad demandada la fija el consumidor conforme la urgencia que tenga del bien, y la solución final la determina *la empresa* por un cálculo maximizador de ganancias. Esto ya lo estudió Cournot en *Recherches sur les Principes Mathématiques de la Théorie des Richesses* (1838). Piero Sraffa, en 1926, notó que la realidad económica no está en uno u otro extremo. Pero puesto a elegir, pensaba que el monopolio se aproximaba más.

Mientras en monopolio el vendedor no ve a nadie si mira a derecha o izquierda, y en competencia no necesita mirar a ningún costado, en el caso intermedio –el *oligopolio*– cada vendedor actúa dentro de un grupo de celosos rivales, donde cada uno lucha por obtener para sí todo el mercado. Es como una *maffia*, regida por lealtades grupales: esos pocos disfrutan un privilegio a condición de no sacar los pies del plato; quien los saca es castigado por el resto del grupo. Se suele tomar como expresión del *status quo* al *precio* de venta acordado por el grupo: si un disidente ofreciera un precio *más alto* que el acordado –es decir, *perjudicial* al usuario del bien o servicio– el grupo lo dejaría *solo*, y recibiría el castigo de quien opera en *competencia*: perdería todas las ventas. Si, en cambio, ofreciera un precio *más bajo* –esto es, *beneficioso* al usuario– el grupo lo *acompañará* en la reducción, para impedir así que el disidente gane los beneficios de la competencia –vender cuanto desee, o sea tomar *todo* el mercado para sí–. Lo cual importa alguna pérdida de ganancias para el grupo. (Esto deforma la curva de demanda de un modo peculiar, como sabe todo estudiante de economía.)

Como medio de captar el mercado, la política de precios es análoga a variar otros aspectos que afecten la satisfacción del consumidor. Por ejemplo, el grupo de las AFJP acepta la propaganda como medio de diferenciar la oferta y competir por el mercado ("AFJP Pirulo, única que entiende tus problemas, que te habla claro, que te brinda experiencia internacional", etc.) por cuanto ella no mejora significativamente las condiciones objetivas de oferta ni reduce las ganancias (salvo gastos de publicidad). Pero el ofrecer garantía cambiaria *sí* significativamente *diferencia* al bien en favor de la demanda. Para no perder *todo el mercado*, cada empresa del grupo no tiene otra, más que *ofrecer también* garantía cambiaria –como ocurre al reducir el precio un oligopolista–, y conformarse con ganar un poco menos.

Para el fundamentalismo *de mercado* (ideología de nuestro voraz capitalismo), éste es intangible mientras la "mano invisible" halle en el bolsillo del consumidor fondos para las empresas o el Estado. Pero en cuanto esto peligra, apela al *lobby* y pide una "mano" más fuerte que la del mercado. Un decreto "de necesidad y urgencia" ha derogado la garantía valor-dólar ofrecida por la AFJP del Banco de la Nación, alegando "competencia *desleal*". ¿Se restauró así la *lealtad*? Preguntamos: ¿Lealtad a *quién*?

## Otros tienen eso más largo que tú

Si el equipo de sus amores pierde *hoy* por goleada, no por ello usted considera que se va al descenso. Si las derrotas se suceden, y el descenso asoma en el horizonte, pedirá cambio de técnico o de tal o cual jugador. Y aun si desciende, no considerará tal situación como permanente. Un razonamiento de tal linaje lo ponen a la par de Alfred Marshall, quien en su *Principles of Economics* (1890) distinguía cuatro períodos para el análisis económico: el plazo del mercado, en que se considera la situación actual, sin tener en cuenta ningún cambio; el plazo corto, "de pocos meses o un año", donde se permiten cambios de planes de actividad, pero no de infraestructura; de "largo plazo", que pueden ser "varios años", en el que es posible reasignar la infraestructura; y movimientos seculares, en los que "crece el conocimiento, la población y el capital, y cambian las condiciones de demanda y oferta de una generación a otra". La oferta de un bien, por ejemplo, en el plazo de mercado es simplemente lo que hay, ya producido, para vender, sin que sea posible contar con nueva producción. En el plazo corto, las empresas productivas pueden reformular su nivel de actividad; si planean expandirla, contratarán más personal y comprarán más insumos, siempre con el capital fijo existente; entonces la oferta será el volumen de producción resultante de esos planes. En el *largo* plazo podrán expandir o contraer su capital fijo –incluso contraerlo hasta cero, vale decir, abandonar la producción–; esto hace desaparecer lo que el mismo Marshall llamó "cuasi rentas", esto es, las ganancias empresarias netas, por lo que el precio de oferta sólo permite una tasa "normal" de ganancia.

El análisis con un enfoque de *largo* plazo caracterizó a la economía clásica –Quesnay, Smith, Ricardo, Marx–. Esta gente distinguía entre los valores "de mercado" y los valores "naturales" de las distintas magnitudes económicas, especialmente el precio y las retribuciones de los factores productivos. Las categorías "natural" y "de mercado" no eran independientes entre sí. Y aquí coincidieron figuras tan opuestas como Smith, Marx y Marshall: el valor natural es el promedio de los valores de mercado. Decía Smith: "El precio natural es algo así como el precio central, hacia el que gravitan constantemente los precios de todas las mercancías". Y Marx: "Las fluctuaciones de los precios en el mercado, sus alzas y bajas, se paralizan y se compensan unas con otras, de tal modo que todas las clases de mercancías se venden, por término medio, por sus respectivos precios naturales". Y Marshall: "En un estado estacionario, 'precio promedio' y 'precio normal' son términos intercambiables".

El plazo *secular* atañe al proyecto nacional de un país. El politiquero tiene como horizonte el próximo comicio; el estadista, el proyecto nacional secular. Y el perfil de una generación está acotado por las acciones y las omisiones de politiqueros y de estadistas precedentes. Puede predecirse qué infraestructura económica y humana habrá en la generación siguiente por las acciones perdurables de estadistas anteriores: qué cantidad y calidad de seres humanos, qué extensión y fertilidad de tierra arable, qué infraestructura de comunicaciones, de salud, educación y vivienda habrá en la próxima generación, depende íntimamente de las decisiones económicas en cada uno de los años que nos separan de ese futuro.



BANCO DE DATOS

### CREDIT AGRICOLE

La principal entidad financiera francesa está participando en un proyecto para abrir un nuevo banco en la plaza local. El Banco Central ya tiene la carpeta de la iniciativa y está estudiando la viabilidad de la solicitud. La nueva entidad se llamará Bisel. Credit Agricole tiene activos por 300 mil millones de dólares, ocupando el 11° lugar por tamaño en el ranking de bancos del mundo. Por su parte, Bisel está formado por cuatro bancos cooperativos santafesinos: Independencia, Coinang, De los Arroyos y Carlos Pellegrini. Hace seis años estas entidades se unieron en esa compañía para ofrecer servicios bancarios a través de una importante red de clearing. Como parte de su estrategia de expansión, Bisel solicitó la apertura de un banco de segundo piso para apuntalar la actividad de las entidades asociadas en negocios corporativos, de emisión de deuda y de comercio exterior. A la iniciativa de Bisel se le sumarían otras cuatro entidades de Santa Fe: Núcleo, San José, VAF y De las Comunidades. Credit Agricole, que agrupa a más de mil entidades bancarias cooperativas francesas y que tiene una importante presencia en el sector agrícola, participará con el 30 por ciento del capital del nuevo banco.

### ACINDAR

La empresa de la familia Acevedo presentó finalmente su programa de inversiones para adaptarse a las nuevas condiciones del mercado. El proyecto apunta a una mejor utilización de las instalaciones productivas, al tiempo que planea la construcción de una nueva planta de tubos. De acuerdo con las estimaciones realizadas por los arquitectos de esta reconversión, Acindar se ahorrará aproximadamente 30 millones de dólares anuales por la reducción de costos de producción y gastos de mantenimiento. Además, calcularon que las inversiones previstas tienen una tasa de retorno del 24 por ciento anual. El proyecto consiste en trasladar instalaciones de la planta de la Tablada a la de Villa Constitución, en modificar los trenes de laminación adecuándolos para la fabricación de una mayor gama de productos y en modernizar la línea de fabricación de caños con costura. Para todo esto, Acindar consiguió financiamiento de la Corporación Financiera Internacional por 45 millones de dólares y de Bayerische Vereinsbank por 21 millones. La acería también utilizará casi 45 millones de fondos propios. Esta reconversión significaría, además, la disminución en 113 millones de pesos en el patrimonio de la acería por desafectación de activos.



### AFJP

El nuevo régimen previsional desencadenó, además de las masivas campañas publicitarias de las AFJP, un maratón de congresos y encuentros referidos al sistema de capitalización. Entre otros, el estudio Iglesias Darriba y Asociados presentará, el viernes en el Alvear, un seminario internacional de Inversiones en el Sistema de Pensiones Privadas.